

学校编码: 10384
学号: 15620111151962

分类号__密级__
UDC__

厦门大学

硕 士 学 位 论 文

真实活动盈余操控会损害未来业绩吗？

——来自中国上市公司的证据

**Does Real Earnings Management Harm Future
Performance?——Evidence From Chinese Listed Firms**

李 萱

指导教师姓名: 赵向琴副教授

专业名称: 金融硕士

论文提交日期: 2014 年 3 月 20 日

论文答辩时间: 2014 年 5 月 16 日

学位授予日期:

答辩委员会主席: _

评阅人:

2014 年 05 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（） 1.经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（） 2.不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘要

新世纪初，曝出的一系列丑闻，引起了各国对公司财务数据质量的关注，加强对公司财务报告的监管。我国在 2007 年也颁布实施了新的会计准则，新的准则对公司会计操作进行了进一步规范，一些在旧的准则下进行的应计项目盈余管理行为受到了限制，迫使管理层转向真实活动盈余操控。相对于应计项目盈余管理，真实活动盈余操控更具隐蔽性，而相关研究也表明，真实活动盈余操控会给公司带来更高的经济成本，减少公司价值。但是国内外关于真实活动盈余操控会对上市公司未来业绩产生什么样的影响，尚未形成一致的意见。

本文在以往研究真实活动盈余操控的三种操控方法——销售性操控、费用性操控、生产性操控，对企业未来经营业绩影响的基础上，进一步研究了同时从事多种操控方法对企业未来长期和短期的经营业绩的影响。同时，为了探究投资者对管理层从事真实活动盈余操控的反应，本文还将分别研究三种盈余操控方法以及总的真实活动盈余操控对公司未来股票市场表现的影响，以弥补这方面的研究空白。此外，由于一种操控方法往往会对其他操控方法的测量指标产生影响，例如增加短期销售量的操控方法会减少经营现金流（导致负的异常经营现金流）而增加生产成本（导致正的异常生产成本），所以本文将使用费用性操控与生产性操控的加总以及销售性操控与费用性操控的加总这两个综合指标来测量上市公司从事总的真实活动盈余操控的程度，修正以往文献中直接将三种单独操控指标加总作为综合指标所带来的测量误差。

研究表明，上市公司无论是从事单独的真实活动盈余操控（销售性操控、费用性操控或者生产性操控）还是同时使用多种真实活动盈余操控方法操控盈余，都会对上市公司未来短期和长期的经营业绩和股票市场表现产生负面影响（除了销售性操控对上市公司未来长期股票市场表现的影响不显著），真实活动盈余操控与上市公司未来的股票市场表现（特别是短期的）之间的这种负相关关系，表明投资者可以快速的察觉管理层从事真实活动盈余操控的行为，并对其作出惩罚。

关键词：真实活动盈余操控；经营业绩；股票收益率

Abstract

At the beginning of 21st century, a series of corporate scandals exposed, that caused countries to focus on the company's financial data quality, and strengthen regulation of the company's financial reporting. In 2007 we also promulgated the new accounting standards, which carried out further specification on the Company's accounting operations. Many accruals earnings management behavior under the old criteria has been limited, that force management turns to real activities earnings management. Compare to the accruals earnings management, real earnings management is more convert. A lot of previous researches show that real earnings management will bring company higher economic costs, and will reduce the long-term value for the company. But what kind of impact that will be caused for the future performance of the listed companies by real earnings management has not yet formed.

Based on the previous studies of the three method about the real activities earnings manipulation – sales manipulation, expenditure manipulation and production manipulation, which will have impact on the company's future operating results, I made further studies on the impact of the long-term and short-term operating performance for the company by variety manipulations using at the same time. Meanwhile, in order to explore the reaction of investors who engage in the management of surplus real activities manipulation, I will also study the impact to the company's future stock market performance which is caused by these three manipulations and the whole real activities earnings manipulation, to compensate for the gaps in research in this area. In addition, as one manipulation method may often affect the measure of the other methods, for example, increasing the short-term sales will cause the opposite effect to the abnormal cash flow and the abnormal production costs, so that I will use the sum of sales manipulation and expenditure manipulation, and the sum of expenditure manipulation and production manipulation to measure the

magnitude of the total real earnings manipulation, to correct the measuring errors in the previous research, which use the sum of the three manipulation methods as a comprehensive indicator to measure the total real activities earnings management.

The results show that both using the single real activities earnings manipulation and using several real activities earnings manipulations(sales manipulation, expenditure manipulation and production manipulation) will have negative effect on the short-term and long-term operating performance and stock market returns (except the impact that is caused by sale manipulation on the long-term stock performance is not significant). The negative correlation between real activities earnings manipulation and the future stock market performance (especially the short-term performance) of the listed companies indicates that the investors can quickly detect the real activities manipulation used by management, and make punishment.

Key Words: Real Activities Earnings Management; Operating Performance; Stock Return

目录

摘 要	I
Abstract	II
第一章 引言	1
第二章 文献综述	3
2.1 盈余管理以及真实活动盈余操控的定义	3
2.2 盈余管理的动机	5
2.2.1 合同动机	5
2.2.2 监管动机	7
2.2.3 资本市场动机	8
2.3 真实活动盈余操控的方法	13
2.4 真实活动盈余操控对未来业绩的影响	17
第三章 研究问题、研究思路及主要贡献	20
3.1 研究问题	20
3.2 研究思路	20
3.3 主要贡献	21
第四章 实证研究	23
4.1 样本和数据	23
4.2 研究模型	23
4.2.1 测算真实活动盈余操控规模的模型	23
4.2.2 真实活动盈余操控强度影响因素分析模型	24
4.2.3 真实活动盈余操控对公司未来业绩影响的分析模型	25
4.3 实证结果	27
4.3.1 真实活动盈余操控强度影响因素分析	27
4.3.2 真实活动盈余操控对公司未来业绩的影响	31
第五章 结论、政策建议以及不足之处	55

5.1 结论.....	55
5.2 政策建议.....	56
5.3 本文的不足.....	58
参考文献.....	59
致谢信.....	65

厦门大学博硕士论文摘要库

CONTENTS

Chinese Abstract	I
English Abstract	II
Chapter one Introduction	1
Chapter Two Literature Review	3
2.1 The Definition of Earnings Management and Real Earnings Management	3
2.2 Motivations for Earnings Management	5
2.2.1 Contracting Incentives	5
2.2.2 Regulatory Incentives.....	7
2.2.3 Capital Market Incentives	8
2.3 Methods of Real Earnings Management	13
2.4 The Results of Real Earnings Management	17
Chapter Three Research Questions, Approach and Contributions	20
3.1 Research Questions	20
3.2 Research Approach	20
3.3 Contributions	21
Chapter Four Empirical Research	23
4.1 Samples and Data	23
4.2 Models	23
4.2.1 Models to Measure Real Earnings Management.....	23
4.2.2 Models to Analyze the Influence Factors to Real Earnings Management	24
4.2.3 Models to Analyze the Results of Real Earnings Management	25
4.3 Empirical Results	27

4.3.1 The influence Factors to Real Earnings Management.....	27
4.3.2 The Results of Real Earnings Management	31
Chapter Five Conclusion, Policy Advices and Deficiencies	55
5.1 Conclusion	55
5.2 Policy Advices.....	56
5.3 Deficiencies.....	58
References.....	59
Acknowledgements	65

第一章 引言

21 世纪初,一些臭名昭著的企业丑闻导致了全球金融市场的震动。其中最引人瞩目的案例是美国的安然公司、意大利的帕玛拉特公司和德国的特克斯公司。这些丑闻引发了学术界对管理会计和财务数据可靠性的热烈讨论,同时也引起了大家对盈余管理的极大研究兴趣。国外关于盈余管理(包括应计项目盈余管理与真实活动盈余操控)的研究已经取得了非常多的成就。但是无论是在国外还是国内,以往的文献主要集中在应计项目盈余管理的研究上,对于真实活动盈余操控的研究较少,特别是我国对盈余管理的研究起步较晚,对于真实活动盈余操控的研究更少。但是研究调查表明大多数管理层都会进行真实活动盈余操控。

Graham, Harvey et al. (2005) 公布了一项调查的结果,该调查访问了超过 400 个高管,他们发现,管理层在选择盈余管理的方法时,相对于在 GAAP 下进行会计方法选择的应计项目操控,他们宁愿选择可能会造成长期负面影响的经济行为——即真实活动盈余操控,来得到“理想的”会计表现。特别是 80% 的受访者表示,他们会削减可自由支配开支的研发费用、广告费用和维修费用,以达到盈余目标。超过半数(55.3%)的人表示,他们会推迟一些新项目来达到盈利目标,即使这样做会牺牲企业的价值。特别是在 SOX 法案颁布实施之后,大部分高管表明,为了避免诉讼风险等,他们宁愿使用成本较高但是不容易被发现的真实活动盈余操控,而放弃成本低但是容易被发现的应计项目盈余管理^[1]。同时 Cohen et al. (2008) 的研究也表明当监管加强时,管理层盈余管理的方法会从应计项目盈余管理向真实活动盈余操控转变^[2]。

为了与国际会计准则接轨,我国在 2007 年颁布实施了新的会计准则,新准则对存货的计量、公允价值的使用、资产减值等方面的内容作出了重大的改变,这些改变在一定程度上抑制了以往在旧会计准则下进行的应计项目盈余管理。这将促使我国上市公司的管理层将部分精力从应计项目盈余管理转向真实活动盈余操控。而国外一系列的研究表明,真实活动盈余操控会给公司带来更高的经济成本,对公司未来的业绩产生影响。如 Ewert and Wagenhofer (2005) 的研究表明,真实活动盈余操控是一种次优的偏离最优的经济行为,它是公司管理层为达

到特定的盈余基准而故意改变的真实交易^[3]，这种盈余管理的方法会给公司造成更多的成本，以至于会损害公司的长期价值（Roychowdhury, 2006; Wang and D'Souza, 2006）^[4,5]。例如，增加存货会增加存储成本；而推迟研发，会将有利可图的项目产生的利润转移到未来，那么公司投资组合的净现值就会减少。此外，相对于应计项目盈余管理，真实活动盈余操控会耗费管理层更多的精力，例如，管理层要花费大量的精力设计相应的交易结构、偏离最优的商业策略。但是也有研究表明真实活动盈余操控对公司未来的业绩表现会产生积极影响（如 Gunny, 2010）^[6]。而国内关于真实活动盈余操控对公司未来业绩影响的研究还非常少，特别是缺少对真实活动盈余操控对公司未来股票市场表现的研究。所以本文将针对真实活动盈余操控对公司未来业绩的影响，进行深入研究，分别分析销售性操控、费用性操控、生产性操控以及多种操控方法同时实施对公司未来长期（未来三年）和短期（未来一年）ROA、CFO 以及股票市场回报率的影响，全面综合的研究真实活动盈余操控对我国上市公司未来业绩的影响。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库